

2023年01月31日

证券研究报告·2022年业绩预告点评

中远海能（600026）交通运输

买入（维持）

当前价：14.28元

目标价：——元（6个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

油运复苏势头强劲，分红彰显发展信心

投资要点

- **事件：**中远海能发布2022年度业绩预告公告，预计公司净利润实现扭亏为盈。预计2022年公司归母净利润为12.8-15.8亿元，扣非后净利润为12.2-15.2亿元；预计公司息税折旧摊销前利润（EBITDA）为63.6-67.6亿元。
- **境外子公司拟分红，彰显公司发展信心。**根据子公司资金情况、留存收益情况以及油运市场复苏节奏，公司拟调整境外各子公司分红安排，按照会计准则，对相关境外子公司计提递延所得税负债、确认当期所得税费用，合计约6.5亿元。
- **运价随石油贸易格局改变不断攀升，公司捕捉市场机遇实现四季度业绩大幅增长。**俄乌冲突下，全球石油贸易格局结构性变化带来油轮运距大幅增长，据Clarksons估计，俄罗斯到欧洲的运输距离为1.4千海里，而西非、美国、中东到欧洲的运输距离分别为4.5、5.1、6.5千海里。美国战略石油储备的释放有效刺激市场运输需求，VLCC-TD3C航线TCE自三季度开始复苏，四季度冲高为61364美元/天，同比大幅增长3406.5%，公司有效捕捉市场机遇，四季度业绩大幅提升，单季度实现归母净利润12.9-15.9亿元（剔除递延所得税费用后）。
- **中国石油消费需求复苏，有望提振油运市场。**我国原油消费量变化是全球油运市场的重要影响因素，2021年我国石油消费占比达16.9%，对标海外疫情管控逐步放松下，石油消费需求复苏，我国原油消费需求恢复有望进一步推动海上原油运输需求上涨。
- **VLCC在手订单处于低位，环保政策实施进一步收紧有效运力。**较高的造船成本以及不确定的燃料技术使得船东造船意愿较低，据Clarksons数据显示，目前VLCC在手订单占比为2.9%，预测2023年运力增速放缓为4.3%。IMO新规EEXI和CII于2023年1月1日正式实施，船速放缓使得有效运力进一步收紧，部分环保不达标的船舶加速拆除同样会使得船舶供应减少。
- **盈利预测与投资建议：**我们看好多因素影响下外贸油运市场的运价高弹性，公司精准把握市场机遇，灵活经营有望在外贸油运市场上行周期获利，预计公司2022/23/24年归母净利润分别为14.5、38.2、51.4亿元，每股收益分别为0.3、0.8、1.08元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、地缘政治风险、运价上涨不及预期风险等。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	12698.67	14894.02	17328.62	19336.74
增长率	-22.50%	17.29%	16.35%	11.59%
归属母公司净利润（百万元）	-4975.41	1454.78	3822.84	5141.70
增长率	-309.71%	129.24%	162.78%	34.50%
每股收益EPS（元）	-1.04	0.30	0.80	1.08
净资产收益率ROE	-15.56%	4.14%	9.90%	11.97%
PE	-14	47	18	13
PB	2.38	2.15	1.94	1.72

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：胡光峰

执业证号：S1250522070002

电话：021-58352190

邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	47.71
流通A股(亿股)	28.73
52周内股价区间(元)	5.24-20.24
总市值(亿元)	681.27
总资产(亿元)	593.89
每股净资产(元)	6.00

相关研究

1. 中远海能（600026）：油轮复苏弹性可观，LNG贡献稳定收益（2022-11-01）
2. 中远海能（600026）：内贸业务保障经营效益，外贸油运提供业绩弹性（2022-09-05）

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12698.67	14894.02	17328.62	19336.74	净利润	-4657.13	1361.72	3578.29	4812.78
营业成本	11769.58	11352.52	11481.06	12188.77	折旧与摊销	2553.38	2469.11	2585.27	2711.83
营业税金及附加	55.05	59.70	69.23	133.42	财务费用	810.52	1100.43	1088.29	1011.28
销售费用	50.34	29.79	34.66	38.67	资产减值损失	-4958.44	0.00	0.00	0.00
管理费用	888.00	893.64	935.75	966.84	经营营运资本变动	10.60	413.01	-106.49	-43.06
财务费用	810.52	1100.43	1088.29	1011.28	其他	9635.69	-12.04	-25.06	-29.57
资产减值损失	-4958.44	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	3394.62	5332.22	7120.30	8463.27
投资收益	988.24	30.00	30.00	30.00	资本支出	5245.82	-3480.00	-3500.00	-3500.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-7888.28	57.91	30.00	30.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2642.46	-3422.09	-3470.00	-3470.00
营业利润	-4482.41	1487.95	3749.64	5027.75	短期借款	1030.02	821.65	-2027.59	-3016.61
其他非经营损益	-34.92	-23.88	-20.97	-23.24	长期借款	-1142.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	-4517.33	1464.07	3728.67	5004.51	股权融资	-2.04	0.00	0.00	0.00
所得税	139.80	102.35	150.38	191.73	支付股利	-959.66	995.08	-290.96	-764.57
净利润	-4657.13	1361.72	3578.29	4812.78	其他	-1010.11	-5762.12	-1088.29	-1011.28
少数股东损益	318.28	-93.06	-244.55	-328.92	筹资活动现金流净额	-2083.86	-3945.39	-3406.84	-4792.46
归属母公司股东净利润	-4975.41	1454.78	3822.84	5141.70	现金流量净额	-1347.35	-2035.25	243.46	200.81
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3524.66	1489.40	1732.86	1933.67	成长能力				
应收和预付款项	999.35	1175.54	1261.53	1399.85	销售收入增长率	-22.50%	17.29%	16.35%	11.59%
存货	1013.20	977.30	986.37	1048.29	营业利润增长率	-255.23%	133.20%	152.00%	34.09%
其他流动资产	948.92	201.56	234.51	261.68	净利润增长率	-277.58%	129.24%	162.78%	34.50%
长期股权投资	6872.40	6872.40	6872.40	6872.40	EBITDA 增长率	-117.47%	552.16%	46.78%	17.89%
投资性房地产	10.39	10.39	10.39	10.39	获利能力				
固定资产和在建工程	43269.89	44305.79	45225.52	46018.70	毛利率	7.32%	23.78%	33.75%	36.97%
无形资产和开发支出	116.09	91.72	87.35	82.97	三费率	13.77%	13.59%	11.88%	10.43%
其他非流动资产	2634.03	2633.41	2632.78	2632.15	净利率	-36.67%	9.14%	20.65%	24.89%
资产总计	59388.94	57757.50	59043.70	60260.10	ROE	-15.56%	4.14%	9.90%	11.97%
短期借款	5299.83	6121.48	4093.89	1077.28	ROA	-7.84%	2.36%	6.06%	7.99%
应付和预收款项	2344.80	2235.02	2256.96	2416.85	ROIC	-8.65%	5.77%	10.85%	13.22%
长期借款	12667.08	12667.08	12667.08	12667.08	EBITDA/销售收入	-8.81%	33.96%	42.84%	45.26%
其他负债	9154.94	3861.23	3865.75	3890.66	营运能力				
负债合计	29466.66	24884.81	22883.67	20051.86	总资产周转率	0.20	0.25	0.30	0.32
股本	4762.69	4770.78	4770.78	4770.78	固定资产周转率	0.28	0.35	0.40	0.45
资本公积	11924.62	11916.53	11916.53	11916.53	应收账款周转率	24.80	31.34	28.79	29.43
留存收益	12497.34	14947.20	18479.09	22856.22	存货周转率	12.57	11.41	11.68	11.96
归属母公司股东权益	28591.05	31634.51	35166.40	39543.53	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	112.58%	—	—	—
少数股东权益	1331.24	1238.17	993.63	664.71	资本结构				
股东权益合计	29922.28	32872.69	36160.02	40208.24	资产负债率	49.62%	43.08%	38.76%	33.28%
负债和股东权益合计	59388.94	57757.50	59043.70	60260.10	带息债务/总负债	60.97%	75.50%	73.24%	68.54%
					流动比率	0.49	0.44	0.62	1.18
					速动比率	0.41	0.33	0.48	0.92
					股利支付率	-19.29%	-68.40%	7.61%	14.87%
					每股指标				
					每股收益	-1.04	0.30	0.80	1.08
					每股净资产	5.99	6.63	7.37	8.29
					每股经营现金	0.71	1.12	1.49	1.77
					每股股利	0.20	-0.21	0.06	0.16
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	-1118.51	5057.48	7423.20	8750.86					
PE	-13.69	46.83	17.82	13.25					
PB	2.38	2.15	1.94	1.72					
PS	5.36	4.57	3.93	3.52					
EV/EBITDA	-76.04	16.37	10.84	8.83					
股息率	1.41%	—	0.43%	1.12%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn